

日本経済：2023年1～3月期 GDP2 次速報は小幅上方修正にとどまり内需主導の回復を再確認、企業は業績底入れで回復持続の牽引役に

1～3月期の実質 GDP 成長率(2次速報)は前期比+0.4%(年率+1.7%)と1次速報から小幅上方修正にとどまる見通し。今年に入り個人消費が増勢を強め、設備投資は再拡大、内需主導で景気が回復していることを再確認。企業の業績は底入れ、設備投資意欲は旺盛、今春闘後も賃上げ余地は大きい。

1～3月期の成長率は1次速報からほぼ変わらない見込み

6月8日発表予定の2023年1～3月期 GDP2 次速報値は、1次速報値の前期比+0.4%から変わらず、年率換算で+1.6%から+1.7%への小幅上方修正にとどまると予想(右表)。

本日発表された2023年1～3月期の法人企業統計季報では、設備投資(名目、金融・保険業を含む全産業、除くソフトウェア)が2022年10～12月期の前年同期比+6.1%から+9.8%へ大きく伸びを高め、サンプルの歪を修正しても+7.5%から+9.8%へ伸びを高めたことを反映し、設備投資の需要側推計値(名目)は10～12月の前年同期比+6.2%から1～3月期は+9.6%へ伸びを高めると予想する(1次速報値は+8.9%)。その結果、設備投資(実質)は1次速報の前期比+0.9%から2次速報では+1.2%へ上方修正されよう。

そのほか、法人企業統計の結果を踏まえ民間在庫投資も再推計されるが、実質 GDP に対する寄与度は1次速報値の前期比+0.1%Pt から変わらない見込み。公的固定資本形成(公共投資)は、基礎統計となる建設工事出来高の3月実績を踏まえて1次速報の前期比+2.4%から2次速報では+2.2%へ小幅下方修正されると予想する。

この通り実質 GDP 成長率が上方修正された場合、今年に入り個人消費や設備投資の拡大により明確なプラス成長になったことは変わらないため、日本経済の国内需要主導の回復を再確認することになる。

実質 GDP 成長率の推移 (QE 予測)

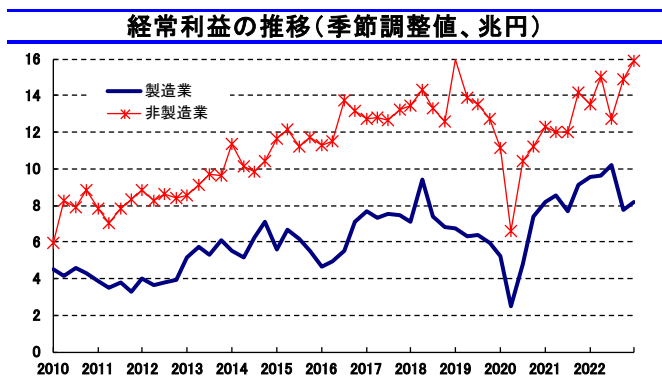
	2022				2023/1～3	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1次QE	2次QE
実質 GDP	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.4	0.4
(年率換算)	▲ 1.9	4.7	▲ 1.0	▲ 0.1	1.6	1.7
(前年同期比)	0.5	1.8	1.6	0.4	1.3	1.3
国内需要	▲ 0.0	1.0	0.4	▲ 0.4	0.7	0.7
民間需要	0.1	1.2	0.5	▲ 0.7	0.8	0.8
民間最終消費支出	▲ 1.1	1.7	0.0	0.2	0.6	0.6
民間住宅投資	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 0.5	0.2	0.2	0.2
民間企業設備投資	▲ 0.2	2.1	1.5	▲ 0.7	0.9	1.2
民間在庫品増加	(0.7)	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.5)	(0.1)	(0.1)
公的需要	▲ 0.3	0.6	0.1	0.4	0.4	0.4
政府最終消費支出	0.7	0.7	0.0	0.2	▲ 0.0	▲ 0.0
公的固定資本形成	▲ 4.0	0.6	1.1	0.2	2.4	2.2
財貨・サービスの純輸出	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.6)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.3)
財貨・サービスの輸出	1.2	1.5	2.5	2.0	▲ 4.2	▲ 4.2
財貨・サービスの輸入	3.7	1.0	5.6	▲ 0.0	▲ 2.3	▲ 2.3
名目 GDP	0.3	1.1	▲ 0.8	1.1	1.7	1.8
(年率換算)	1.1	4.3	▲ 3.1	4.3	7.1	7.2
(前年同期比)	0.9	1.5	1.2	1.6	3.4	3.4
デフレーター (前年同期比)	0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	2.0	2.0

(出所) 内閣府、予測は当社による

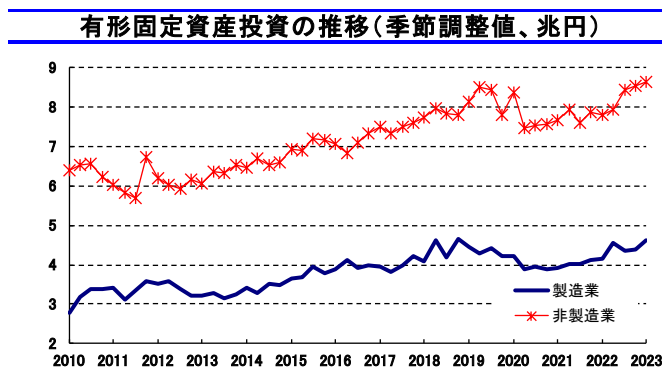
非製造業で業績改善、設備投資を牽引

また、法人企業統計季報では、企業業績の底入れと、製造業でも設備投資が堅調であることが確認された。2023年1～3月期の経常利益は、全産業で10～12月期の前年同期比▲2.8%から+4.3%と増益に転じた。製造業（10～12月期前年同期比▲15.7%→1～3月期▲15.7%）の大幅減益は変わらずであったが、非製造業（+5.2%→+17.2%）が大幅増益となり全体を押し上げた。季節調整値で見ると（下左図）、非製造業（10～12月期前期比+16.6%→1～3月期+6.8%）と大幅な利益拡大が続き、製造業（▲23.5%→+5.0%）も大幅減益から若干リバウンド、改善を見せた。

製造業で改善が顕著なのは食料品（10～12月期前年同期比▲24.8%→1～3月期+31.5%）であり、コスト増の価格転嫁が進んでいるものとみられる。そのほか、はん用機械（+8.9%→+38.1%）が大幅に伸びを高め、生産用機械（28.0%→+36.0%）や輸送用機械（+28.8%→+27.9%）は高い伸びを持続した。輸出比率が高いこれらの業種では円安による利益押し上げ効果が顕著に表れた模様である。非製造業では、情報通信業（▲22.9%→+27.4%）やサービス業（▲11.8%→+3.8%）が回復、建設業（+0.7%→24.3%）や卸小売業（+3.6%→+6.6%）で伸びが高まった。



(出所)財務省 (注)資本金1,000万円以上の企業の合計額



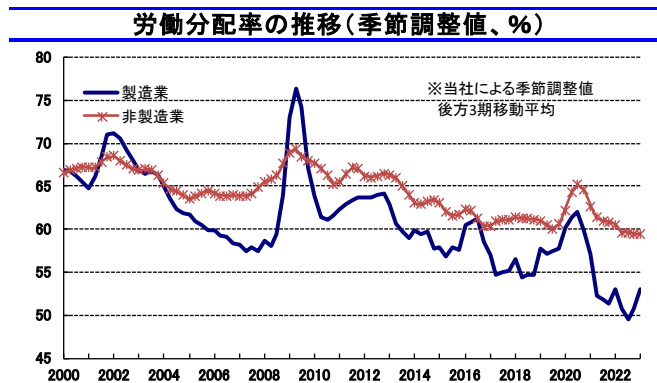
(出所)財務省 (注)資本金1,000万円以上の企業

設備投資（有形固定資産投資）は、業績好調な非製造業で2022年10～12月期の前期比+1.3%から2023年1～3月期は+5.0%へ増勢が強まった（上右図）。運輸・郵便業やサービス業が増勢を維持したほか、建設業や不動産業の増勢が加速した。また、輸出低迷にもかかわらず製造業も全体で増加が続いた（10～12月期前期比+1.1%→1～3月期+1.4%）。1～3月期は情報通信機械や輸送用機械、業務用機械が牽引した。企業の投資意欲は総じて旺盛なようである。

労働分配率は依然低水準で賃金引上げ余地十分

利益の労働者への分配状況を示す労働分配率（人件費／付加価値生産額）は、製造業で10～12月期の55.4%から1～3月期は54.4%へ低下、直近3四半期で均すと50.7%から53.0%へ上昇しているが（右図）、未だ歴史的な低水準にある。

非製造業の労働分配率も10～12月期の59.7%から1～3月期は58.3%へ低下、3四半期平均でも低下傾向にある。今春闘は全産業で30年ぶりの賃上げ率となったが、労働分配率の低さから見る限り、まだ賃金引上げ余力は十分に残っていると見えよう。



(出所)財務省 (注)資本金1,000万円以上の企業